

新澳股份 (603889)

证券研究报告

2024年11月28日

越南投产加速全球化

新澳越南投产

2024年11月26日,新澳越南举行开业典礼;“50000锭高档精纺生态纱纺织染整项目”一期20000锭首条生产线已进入生产阶段,其他生产线将分阶段进行调试工作并陆续投产。该项目一期20000锭全面投产后预计将形成约折标2500吨/年毛精纺纱线产能和5000吨/年染色及后整理产能。

“50,000锭高档精纺生态纱纺织染整项目”计划建设期较长,分两期实施,公司将根据实际业务发展情况按计划有序地推进项目后续二期建设。

新澳越南项目计划建设期5年,预计于2027年全面建成投产,形成年产6500吨毛精纺针织纱线的生产能力。越南生产基地的建设是近年来新澳产能持续扩张的重要举措,更是新澳实现“产能走出去”的第一步。

本项目是公司进一步加深全球化产业布局的重要举措,有利于提升海外供应链交付能力,更好满足境外客户订单需求;有利于公司利用越南人力成本、税收优惠政策及其投资所在地区区位优势,降低公司生产成本,增强公司综合竞争实力;有利于公司巩固和提升行业地位,全方位参与市场竞争,持续扩大市场份额,为公司持续健康发展提供支撑。

作为新澳首个海外自建生产基地,新澳越南是新澳产能扩张走向海外第一步

新澳自1991年成立以来,坚持以毛精纺纱线为核心,精细化管理协同外部创新,秉承高效高质发展的原则,实现产能不断扩张,如今已成为全球最专业的毛精纺纱线供应商之一和国内制造业精梳羊毛纱线单项冠军。新澳用三十多年的时间写下了非凡的“新澳制造”,“单项冠军”的称号也为新澳越南立下标杆。

全球布局筑通道,资源整合优供给当前

在通胀冲击、地缘政治紧张局势加剧、新技术兴起等背景下,全球经济形势充满了高度不确定性。越南地处东南亚中心位置,是连接亚洲和全球市场的重要枢纽,且与多个国家地区签订有自由贸易协定。

新澳顺应国际局势变化,部署越南生产基地,是推进企业全球化发展的重大转变。新澳将以越南生产基地为依托,通过工业园区建设加速当地纺织业产业集聚,深入整合国内外优势资源。越南生产基地作为新澳的海外产能补充,将有效优化新澳在东南亚及全球市场的供应链供给,强化风险防范,提升海外交付能力,提高国际产能合作的稳定性。

另一方面,随着经济全球化的推进,纺织服装产业的空间布局正逐渐向东南亚转移,东南亚纺织市场方兴未艾,展现出极大的潜力。新澳越南项目将为新澳深入东南亚纺织市场搭建起新的平台,使新澳能快速响应当地市场需求,提升新澳在东南亚以至国际市场的竞争力。

维持盈利预测,维持买入评级

我们维持盈利预测,预计24-26年收入分别为49、54以及61亿元;归母净利润为4.3、4.5以及5.2亿元;EPS分别为0.6、0.6以及0.7元;PE分别为12X、11X、10X。

风险提示: 核心高管流失,羊毛持续跌价,销售不及预期。

投资评级

| | |
|-------|-----------|
| 行业 | 纺织服饰/纺织制造 |
| 6个月评级 | 买入(维持评级) |
| 当前价格 | 6.92元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-----------|
| A股总股本(百万股) | 730.49 |
| 流通A股股本(百万股) | 716.44 |
| A股总市值(百万元) | 5,055.00 |
| 流通A股市值(百万元) | 4,957.80 |
| 每股净资产(元) | 4.58 |
| 资产负债率(%) | 40.39 |
| 一年内最高/最低(元) | 8.16/6.06 |

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号:S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《新澳股份-季报点评:市场份额有望持续提升》2024-10-22
- 《新澳股份-半年报点评:毛精纺逆势向上,羊绒快速成长》2024-08-22
- 《新澳股份-公司点评:拟新增2万锭毛精纺产能,越南项目有序推进》2024-06-11

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3,949.88 | 4,438.32 | 4,882.15 | 5,443.60 | 6,113.16 |
| 增长率(%) | 14.64 | 12.37 | 10.00 | 11.50 | 12.30 |
| EBITDA(百万元) | 680.91 | 759.07 | 704.30 | 772.80 | 843.04 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 389.73 | 404.22 | 425.55 | 451.67 | 515.05 |
| 增长率(%) | 30.66 | 3.72 | 5.28 | 6.14 | 14.03 |
| EPS(元/股) | 0.53 | 0.55 | 0.58 | 0.62 | 0.71 |
| 市盈率(P/E) | 12.97 | 12.51 | 11.88 | 11.19 | 9.81 |
| 市净率(P/B) | 1.71 | 1.59 | 1.49 | 1.40 | 1.32 |
| 市销率(P/S) | 1.28 | 1.14 | 1.04 | 0.93 | 0.83 |
| EV/EBITDA | 4.93 | 6.82 | 7.37 | 6.19 | 5.75 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 954.88 | 1,026.85 | 726.28 | 1,132.19 | 1,019.28 | 营业收入 | 3,949.88 | 4,438.32 | 4,882.15 | 5,443.60 | 6,113.16 |
| 应收票据及应收账款 | 368.65 | 415.22 | 380.49 | 526.60 | 504.95 | 营业成本 | 3,206.95 | 3,611.60 | 3,954.54 | 4,403.87 | 4,945.55 |
| 预付账款 | 7.25 | 7.36 | 47.48 | 4.80 | 44.30 | 营业税金及附加 | 16.64 | 25.90 | 28.32 | 31.57 | 35.46 |
| 存货 | 1,745.39 | 1,856.46 | 1,901.89 | 2,441.58 | 2,395.12 | 销售费用 | 72.24 | 94.31 | 102.53 | 114.32 | 128.38 |
| 其他 | 231.04 | 218.10 | 220.94 | 208.20 | 231.94 | 管理费用 | 117.83 | 126.02 | 141.58 | 157.86 | 177.28 |
| 流动资产合计 | 3,307.22 | 3,523.99 | 3,277.06 | 4,313.37 | 4,195.59 | 研发费用 | 107.36 | 111.21 | 141.58 | 157.86 | 183.39 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 财务费用 | (12.09) | (4.52) | 14.45 | 11.25 | 6.65 |
| 固定资产 | 1,146.67 | 1,623.53 | 1,518.48 | 1,412.29 | 1,292.41 | 资产/信用减值损失 | (26.01) | (23.04) | (6.00) | (20.87) | (16.64) |
| 在建工程 | 52.78 | 123.36 | 110.01 | 114.01 | 98.40 | 公允价值变动收益 | (3.51) | 1.08 | (6.13) | 0.57 | (0.57) |
| 无形资产 | 97.72 | 185.16 | 179.68 | 174.20 | 168.72 | 投资净收益 | 3.92 | 1.84 | 8.95 | (10.10) | (4.77) |
| 其他 | 41.66 | 189.24 | 87.14 | 104.95 | 126.64 | 其他 | (1.99) | 9.52 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 1,338.82 | 2,121.29 | 1,895.31 | 1,805.44 | 1,686.17 | 营业利润 | 468.55 | 484.41 | 495.97 | 536.46 | 614.48 |
| 资产总计 | 4,646.04 | 5,645.28 | 5,172.37 | 6,118.81 | 5,881.76 | 营业外收入 | 1.99 | 5.90 | 4.33 | 4.08 | 4.77 |
| 短期借款 | 606.39 | 580.25 | 437.00 | 425.00 | 389.00 | 营业外支出 | 3.13 | 4.58 | 1.02 | 2.49 | 2.70 |
| 应付票据及应付账款 | 593.07 | 798.42 | 392.81 | 1,052.92 | 620.00 | 利润总额 | 467.41 | 485.73 | 499.28 | 538.05 | 616.55 |
| 其他 | 188.12 | 512.72 | 356.89 | 450.94 | 470.33 | 所得税 | 58.91 | 55.31 | 50.68 | 61.23 | 71.52 |
| 流动负债合计 | 1,387.58 | 1,891.39 | 1,186.70 | 1,928.86 | 1,479.32 | 净利润 | 408.49 | 430.42 | 448.61 | 476.81 | 545.03 |
| 长期借款 | 150.15 | 380.21 | 425.00 | 413.00 | 378.00 | 少数股东损益 | 18.77 | 26.20 | 23.06 | 25.15 | 29.98 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 389.73 | 404.22 | 425.55 | 451.67 | 515.05 |
| 其他 | 18.17 | 19.35 | 21.20 | 19.57 | 20.04 | 每股收益(元) | 0.53 | 0.55 | 0.58 | 0.62 | 0.71 |
| 非流动负债合计 | 168.31 | 399.56 | 446.20 | 432.57 | 398.04 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,614.80 | 2,349.75 | 1,632.90 | 2,361.43 | 1,877.36 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 74.14 | 125.17 | 136.06 | 147.84 | 161.82 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 511.75 | 730.66 | 730.49 | 730.49 | 730.49 | 营业收入 | 14.64% | 12.37% | 10.00% | 11.50% | 12.30% |
| 资本公积 | 1,048.89 | 891.58 | 891.58 | 891.58 | 891.58 | 营业利润 | 32.77% | 3.39% | 2.39% | 8.16% | 14.54% |
| 留存收益 | 1,400.69 | 1,600.30 | 1,801.41 | 2,012.96 | 2,253.09 | 归属于母公司净利润 | 30.66% | 3.72% | 5.28% | 6.14% | 14.03% |
| 其他 | (4.22) | (52.18) | (20.08) | (25.49) | (32.58) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3,031.25 | 3,295.53 | 3,539.47 | 3,757.38 | 4,004.40 | 毛利率 | 18.81% | 18.63% | 19.00% | 19.10% | 19.10% |
| 负债和股东权益总计 | 4,646.04 | 5,645.28 | 5,172.37 | 6,118.81 | 5,881.76 | 净利率 | 9.87% | 9.11% | 8.72% | 8.30% | 8.43% |
| | | | | | | ROE | 13.18% | 12.75% | 12.50% | 12.51% | 13.40% |
| | | | | | | ROIC | 15.59% | 16.10% | 14.60% | 13.71% | 16.46% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 资产负债率 | 34.76% | 41.62% | 31.57% | 38.59% | 31.92% |
| 净利润 | 408.49 | 430.42 | 425.55 | 451.67 | 515.05 | 净负债率 | -6.36% | 5.27% | 6.20% | -4.91% | -2.69% |
| 折旧摊销 | 129.74 | 154.06 | 183.88 | 187.68 | 190.96 | 流动比率 | 2.29 | 1.81 | 2.76 | 2.24 | 2.84 |
| 财务费用 | (1.26) | 10.47 | 14.45 | 11.25 | 6.65 | 速动比率 | 1.08 | 0.86 | 1.16 | 0.97 | 1.22 |
| 投资损失 | (4.75) | (1.84) | (8.95) | 10.10 | 4.77 | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | (144.19) | (194.33) | (420.67) | 77.55 | (464.03) | 应收账款周转率 | 12.48 | 11.32 | 12.27 | 12.00 | 11.85 |
| 其它 | (15.04) | 153.39 | 16.93 | 25.71 | 29.40 | 存货周转率 | 2.44 | 2.46 | 2.60 | 2.51 | 2.53 |
| 经营活动现金流 | 372.99 | 552.17 | 211.19 | 763.95 | 282.80 | 总资产周转率 | 0.92 | 0.86 | 0.90 | 0.96 | 1.02 |
| 资本支出 | 115.01 | 786.96 | 58.15 | 81.63 | 49.53 | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 | 0.53 | 0.55 | 0.58 | 0.62 | 0.71 |
| 其他 | (240.16) | (1,457.50) | (95.77) | (171.73) | (104.30) | 每股经营现金流 | 0.51 | 0.76 | 0.29 | 1.05 | 0.39 |
| 投资活动现金流 | (125.15) | (670.54) | (37.62) | (90.10) | (54.77) | 每股净资产 | 4.05 | 4.34 | 4.66 | 4.94 | 5.26 |
| 债权融资 | 216.43 | 442.96 | (269.48) | (9.04) | (42.93) | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | (201.52) | (205.55) | (204.66) | (258.91) | (298.01) | 市盈率 | 12.97 | 12.51 | 11.88 | 11.19 | 9.81 |
| 其他 | 11.33 | (101.42) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 市净率 | 1.71 | 1.59 | 1.49 | 1.40 | 1.32 |
| 筹资活动现金流 | 26.24 | 135.99 | (474.14) | (267.95) | (340.94) | EV/EBITDA | 4.93 | 6.82 | 7.37 | 6.19 | 5.75 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBIT | 6.08 | 8.54 | 9.98 | 8.17 | 7.44 |
| 现金净增加额 | 274.09 | 17.62 | (300.57) | 405.91 | (112.91) | | | | | | |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |